

한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간지원사업(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

씨엔에스링크 245450

2021.6.04

기술력의 가치는 결국 드러난다

고사양 제품 위주 믹스 개선 통해 수익성 개선

씨엔에스링크의 20년 실적은 매출액 223억원(-11.7% YoY), 영업이익 8억원(흑자 전환YoY)으로 매출 부진에도 불구하고, 통신 기능이 탑재된 고사양 블랙박스 매출 비중이 상승하면서 흑자전환에 성공했다. 또한 20년 COVID19로 인해 해외 수주가 거의 없었음에도 불구하고 수출액 31억원을 기록하면서 해외 시장 진출에 대한 가능성 을 높여줬다. 동남아, 러시아 등 해외 시장은 상대적으로 브랜드 네임보다 동사의 제품 경쟁력이 부각될 수 있기 때문에 향후 실적 성장의 원동력이 될 것으로 기대된다.

IoT 비중 확대와 수출 증가로 21년 매출액 303억원 예상

21년 실적은 매출액 303억원(+35.6% YoY), 영업이익 18억원(+143.4% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 국내 내비게이션 매출 정체는 지속되겠지만 IoT Device 매출이 비대면 추세 확산으로 100억원을 넘어서며, 올해 수주물량 기반으로 해외 수출이 60억원에 육박할 것으로 기대되기 때문이다. 차세대 아이템 개발 등으로 경상연구개발비는 15억원 수준으로 증가하겠지만, 고부가 제품 위주의 믹스 개선을 통해 영업이익률은 전년대비 +2.7%p 상승한 6.1%를 기록할 것으로 예상된다.

IoT 솔루션 기업으로 진화 중

씨엔에스링크는 통신 분야의 앞선 기술력을 바탕으로 IoT 솔루션 기업으로의 진화를 준비 중이다. 비접촉 출입문 통제 시스템인 IoT Pass가 COVID19 이후 각광 받고 있으며, 정부과제로 진행 중인 IoT 스마트 가스 계량 시스템은 차세대 먹거리가 될 것으로 기대된다. 내비게이션과 블랙박스에도 IoT 솔루션인 LTE Router와 Mobile Router를 접목시킴으로써 경쟁사 제품과의 차별화 전략을 진행 중이다.

Financial Data

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	197	220	314	253	223
영업이익	1	-2	6	-12	8
영업이익률(%)	0.4	-1.1	1.8	-4.8	3.4
세전이익	-9	-6	2	-18	6
지배주주지분순이익	-9	-6	2	-18	6
EPS(원)	-601	-395	137	-1,116	352
증감률(%)	격전	격지	흑전	격전	흑전
ROE(%)	-22.0	-18.2	6.5	-69.1	28.5
PER (배)	-	-	21.6	-	9.8
PBR (배)	2.9	4.2	1.4	1.6	2.5
EV/EBITDA (배)	21.1	53.6	7.2	-	7.5

자료: DS투자증권 리서치센터, K-GAAP 연결기준

투자의견

N.R.

목표주가

-

종가

2,385원

Stock Data

KONEX

시가총액(보통주)	40억원
발행주식수	1,580천주
액면가	500원
자본금	8억원
60일 평균거래량	-
60일 평균거래대금	-
외국인 지분율	-%
52주 최고가	4,700원
52주 최저가	1,695원
주요주주	
안상태 외 8인	68.0%
김정길 외 1인	13.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률
1M	0.40
3M	-21.56
6M	0.40

주가차트



2 차전지·미드스몰캡

김승회

02-709-2623

kimsh911@ds-sec.co.kr

IoT 솔루션 전문 업체로 진화 중

내비게이션/블랙박스에서 IoT Device 사업으로 영역 확대

씨엔에스링크는 2000년 설립 후 04년 텅크웨어향 아이나비 PRO/UP을 개발 및 납품하며 내비게이션 사업에 진출하였다. 05년에는 한국인포서비스와 내비게이션 개발 및 공급 계약을 체결하였으며, 11년에는 서울통신기술향 차량용 내비게이션 개발하는 등 국내 내비게이션 산업에서는 기술력과 레퍼런스를 인정받고 있는 업체이다. 현재는 06년에 런칭한 자체 브랜드인 ‘MyDean’을 통해 내비게이션 사업을 영위하고 있으며, 온라인과 판매 대리점 등을 통해 B2C 판매하거나 택시나 트럭 등에 적용되는 관제용 내비게이션을 판매하고 있다. 다만 국내 내비게이션 시장은 통신사와 인터넷 플랫폼 등 신규 사업자 진입에 따라 경쟁이 심해지고 시장의 성숙화로 성장이 정체되는 등 어려운 환경에 처해있는 상황이다. 동사는 택시와 트럭 등의 관제 단말 시장에 진출하면서 18년까지 성장을 유지해 왔으나 19년 이후 국가지원사업이 마무리되면서 국내 내비게이션 매출이 역성장하였으며, 20년에는 COVID19의 영향으로 관제 단말 시장이 크게 위축되면서 내비게이션 매출액이 76억원까지 감소한 상황이다. (vs 18년 170억원 → 19년 109억원)

표1 내비게이션 주요 제품

BN8000	GX8500	VX8000
		
<ul style="list-style-type: none"> - 8인치 대형 터치스크린, Android 내비게이션 - 지니 3D MAP 탑재, 럭 후방카메라 지원 - HD고해상도 영상과 블랙박스 와이파이 연동 	<ul style="list-style-type: none"> - 8인치 대형 스크린, 고성능 CoretexA5 CPU 적용 - 지니 넥스트 3D MAP, KBS Mozen TPEG - Full HD Video encoding & decoding 적용 	<ul style="list-style-type: none"> - 8인치 대형 스크린, 아이나비 MAP 탑재 - 1280 x 720 HD급 후방 카메라 지원 - 아이나비 2D MAO/주행 중 영상시청 제한

자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

한편 내비게이션 제조 기술을 바탕으로 12년 블랙박스를 처음 출시하였으며, 13년에는 국내 최초로 내비게이션과 블랙박스 일체형 제품인 FX5 Combo를 출시하는 등 시장 수요에 꾸준히 대응하고 있다. 17년에는 다채널 블랙박스와 통신 기능이 포함된 통신형 단말기를 출시하였으며, 현재 일반형 블랙박스뿐 아니라 Full HD 화소급의 고사양 블랙박스까지 다양한 라인업을 구성하고 있다. 블랙박스 역시 트럭 등에 적용되는 특수목적용 블랙박스를 개발해 납품 중이다. 블랙박스는 정부의 블랙박스 장착 지원 정책에 따라 꾸준히 시장 성장이 기대되는 상황에서 올해는 수출 시장 확대 및 통신형 제품 출시를 통해 매출 증가를 기대하고 있다.

표2 블랙박스 주요 제품

MP500(3CH)	F100(4CH)	MP3W
		
<ul style="list-style-type: none"> - 5인치 IPS LCD 3채널 (화물차, 버스 전용) - 3채널 동시 녹화 (전방 Full HD, 좌/우 HD) - WiFi 내장, ADAS 기능 장착 	<ul style="list-style-type: none"> - 전/후/좌/우 3.0 고해상도 녹화, 4채널 블랙박스 - SONY 스타비스 고화질 이미지센서 탑재 - 주차모드 3배 저장, ADAS 기능 장착 	<ul style="list-style-type: none"> - 3.5인치 패널 탑재, WiFi 적용으로 스마트폰 확인 - 전/후방 Full HD, ADAS 기능 장착 - 국내 최초 실시간 영상서비스 (차량용 CCTV)

자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

씨엔에스링크는 통신 기술을 기반으로 제품 개발을 지속해 온만큼 스마트폰의 내비게이션 기능이 확대되는 상황에서 내비게이션과 블랙박스에 통신 기능을 융합시킨 신규 서비스 창출을 위해 노력해왔다. 따라서 내비게이션 사업을 캐쉬카우로 차별화된 제품 개발과 급성장하는 IoT 시장에 대응하기 위해 무선통신단말기인 LTE Router를 개발하여 15년부터 매출을 시현하고 있으며, 17년 IoT Pass와 18년 Mobile Router를 출시하면서 IoT 제품 라인업을 확대하고 있다. 21년은 COVID19 이후 비대면 추세가 확산되면서 IoT Device가 동사의 주력 사업부문으로 자리매김할 전망이다. LTE Router는 LTE 통신 신호를 WiFi 무선 또는 이더넷 유선과의 연결을 통해 여러 단말기에서 LTE 통신을 가능하게 하는 단말기로 현재 LG유플러스의 인증 절차를 통과한 후 공동 마케팅을 추진 중이며, IoT 사업 영역 확대에 따라 다양한 분야에 적용될 것으로 기대되고 있다.

표3 IoT Device 주요 제품

LTE Router	Mobile Router	IoT Pass
		
<ul style="list-style-type: none"> - Small Shop/Office 타겟, 모든 VAN사 적용 가능 - CCTV 원격 모니터링, 키오스크 결제 및 모니터링 - 장소 제약 없는 설치 편리성, 차량 내 인터넷 존 	<ul style="list-style-type: none"> - 6만원 대 경제성, 이동형 무선인터넷 제공 - 1.44인치 LCD 디스플레이, 충탈형 배터리 - NMS 지원 (동작, 상태확인, 그룹 관리 등) 	<ul style="list-style-type: none"> - 스마트폰 앱과 근거리 무선통신 연동 - 비접촉 방식의 공동 출입문 자동 열림 시스템 - LTE FDD 850MHz/2.6GHz Dual Band 사용

자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

20년은 부진 속에서 희망을 보다

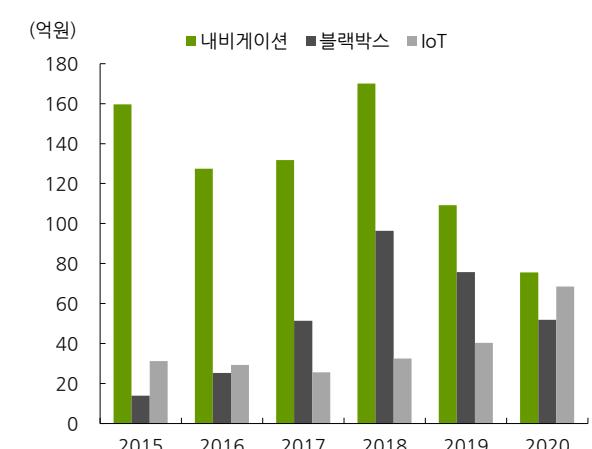
20년 실적은 매출액 223억원(-11.7% YoY) 영업이익 8억원(흑자전환YoY)을 기록하며 매출 감소에도 불구하고 흑자전환에 성공했다. 부문별 매출액은 내비게이션 76억원 (-30.7% YoY), 블랙박스 52억원(-31.6% YoY)으로 부진했지만, IoT Device는 매출액 69억원(+69.9% YoY)으로 성장하며 전사 실적을 선방하는데 크게 기여했다. 17~18년 동사의 내비게이션 매출 성장을 이끌었던 관제용 단말기 시장이 국가지원사업이 마무리되면서 정치 국면에 접어들었고, COVID19 확산에 따라 해외 신규 수주가 전무했던 것이 매출 감소의 주요 원인으로 작용했다. 그럼에도 불구하고 통신 기능이 탑재된 고사양 블랙박스 매출 증가와 비대면 추세 확대에 따라 IoT Device 매출이 증가하면서 오히려 수익 성은 개선되는 모습을 보여줬다. 18년 84.4%에서 19년 87.0%까지 상승했던 매출원가율은 20년 74.5%로 낮아지면서 고부가 제품 위주의 믹스 개선효과를 보여줬다.

그림1 매출액 및 매출원가율 추이



자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

그림2 사업 부문별 매출액 추이 - IoT 매출액 증가



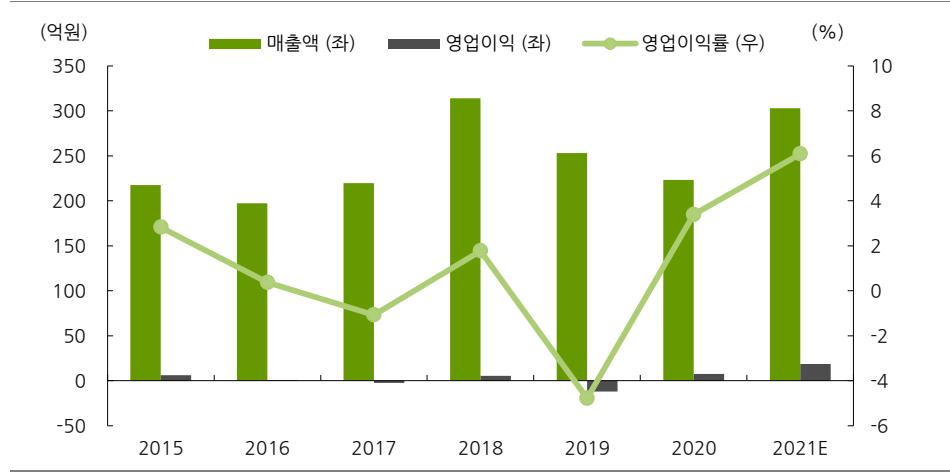
자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

21년 매출액 303억원, 영업이익 18억원 추정

동사의 21년 실적은 매출액 303억원(+35.6% YoY), 영업이익 18억원(+143.4% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 부문별로는 내비게이션 매출액이 77억원(+2.0% YoY)으로 국내 판매 부진에 따른 매출 정체가 지속되겠지만, IoT Device 매출액이 105억원(+53.7% YoY)로 비대면 추세 확산에 따라 크게 성장하고, 블랙박스는 통신형 블랙박스 판매 증가와 수출 확대 등으로 매출액 87억원(+67.2% YoY)을 기록하면서 전사 매출 성장에 기여할 것으로 예상된다. 특히 작년 31억원에 불과했던 해외 수출액이 올해 이스라엘 등에서의 신규 수주 물량을 바탕으로 58억원을 기록할 것으로 예상되는 등 성숙된 내수시장을 벗어나 내비게이션과 블랙박스의 새로운 판로를 마련해줄 것으로 기대된다.

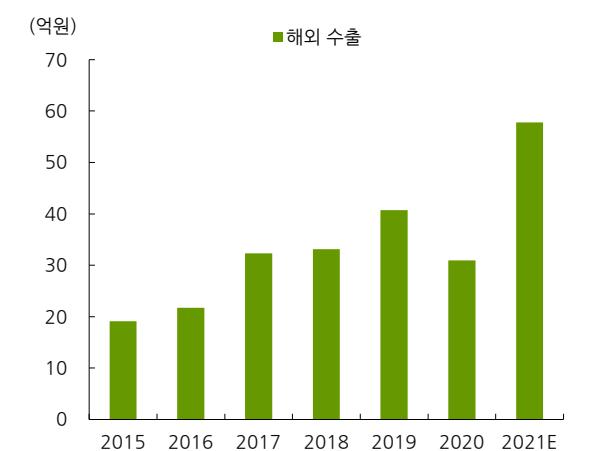
한편, 비용 측면에서는 IoT 관련 차세대 아이템 개발 등으로 경상연구개발비가 지난해 13억원에서 15억원으로 증가하면서 판관비가 49억원에서 51억원으로 다소 증가하겠지만, 고부가 제품 위주의 믹스 개선을 통해 매출원가율이 77% 수준을 유지하면서 영업이익률은 전년대비 +2.7%p 상승한 6.1%를 기록할 것으로 예상된다.

그림3 씨엔에스링크 매출액/영업이익 전망 - 21년 영업이익률 6.1% 예상



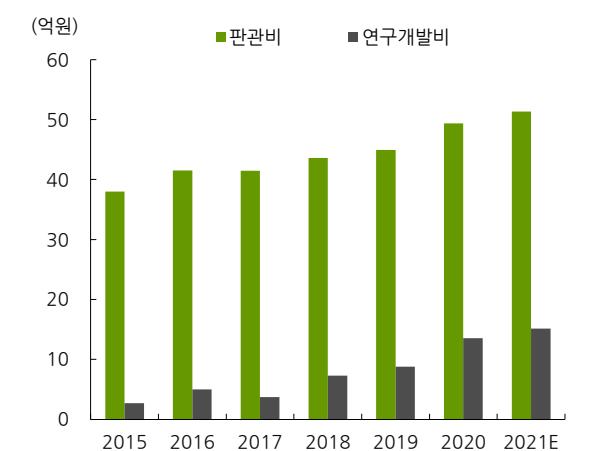
자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

그림4 COVID19로 중단됐던 해외 수출 재개



자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

그림5 차세대 아이템 개발 위한 R&D 비용 증가

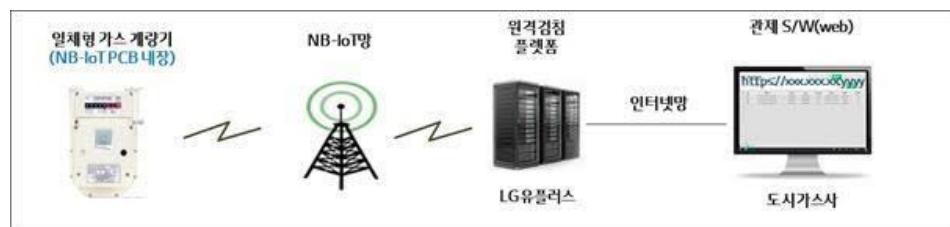


자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

IoT 분야 신규 아이템 기대

비대면 추세 확대에 따라 IoT 시장의 성장이 예상되면서 동사는 IoT 기술을 기반으로 신규 아이템을 개발 중이다. 정부과제로 진행 중인 IoT 스마트 가스 계량 시스템은 스마트 계량기의 검침 값과 알람정보를 주기적으로 IoT 망을 통하여 원격검침 플랫폼으로 전송하며, 도시가스 공급사로 하여금 관리프로그램을 통해 DB에 저장된 사용현황을 확인 할 수 있도록 하는 것이다. 향후 KCC (Korea Communication Commission) 인증과 LG 유플러스의 망적합성 시험 완료 후 실증 사업 참여 예정이며, 22~23년부터는 가시적인 성과가 나올 것으로 기대된다.

그림6 IoT 기술이 접목된 스마트 가스 계량 시스템

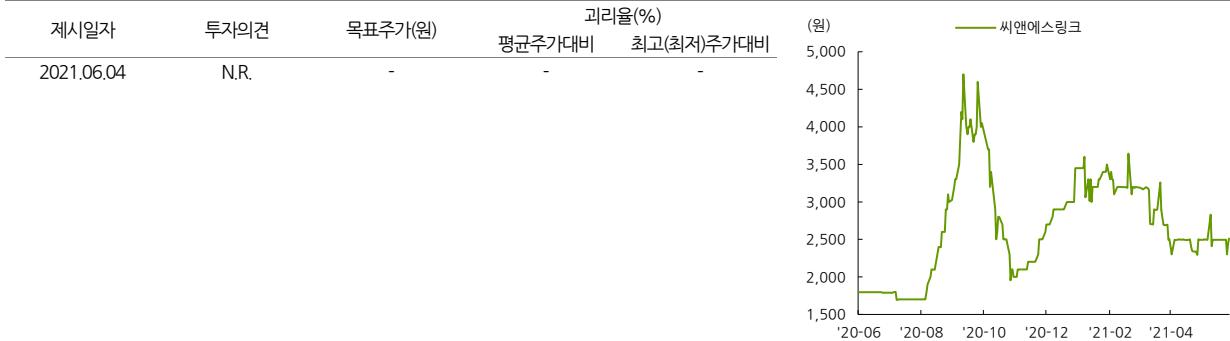


자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

[씨앤에스링크 245450]

재무상태표						손익계산서							
	2016	2017	2018	2019	2020		(억원)	2016	2017	2018	2019	2020	(억원)
유동자산	73	74	87	61	66	매출액	197	220	314	253	223		
현금 및 현금성자산	3	5	3	5	11	매출원가	155	181	265	220	166		
매출채권 및 기타채권	24	12	15	17	15	매출총이익	42	39	49	33	57		
재고자산	44	49	63	32	31	판매비 및 관리비	42	41	44	45	49		
기타	2	7	6	5	7	영업이익	1	-2	6	-12	8		
비유동자산	23	22	21	36	34	(EBITDA)	7	3	12	-6	13		
관계기업투자등	-	-	-	-	-	금융순익	-	-	-	-	-		
유형자산	6	5	5	21	21	이자비용	1	2	3	3	3		
무형자산	13	14	14	11	10	관계기업등 투자손익	-	-	-	-	-		
자산총계	96	96	108	96	100	기타영업외손익	0	0	0	0	0		
유동부채	57	58	68	64	62	세전계속사업이익	-9	-6	2	-18	6		
매입채무 및 기타채무	17	21	30	25	16	계속사업법인세비용	-1	0	0	0	0		
단기금융부채	38	32	35	34	40	계속사업이익	-9	-6	2	-18	6		
기타유동부채	2	3	2	3	3	중단사업이익	-	-	-	-	-		
비유동부채	2	6	5	15	16	당기순이익	-9	-6	2	-18	6		
장기금융부채	1	5	5	15	15	지배주주	-9	-6	2	-18	6		
기타비유동부채	-	-	-	-	-	총포괄이익	-	-	-	-	-		
부채총계	59	63	74	80	78	매출총이익률 (%)	21.4	17.8	15.7	13.0	25.5		
지배주주지분	-	32	34	17	22	영업이익률 (%)	0.4	-1.1	1.8	-4.8	3.4		
자본금	3	5	5	8	8	EBITDA마진률 (%)	3.4	1.4	3.8	-2.4	6.0		
자본잉여금	-	-	5	2	2	당기순이익률 (%)	-	-	-	-	-		
이익잉여금	29	22	25	7	13	ROA (%)	-9.1	-6.5	2.1	-17.3	5.7		
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-	-	ROE (%)	-22.0	-18.2	6.5	-69.1	28.5		
자본총계	36	32	34	17	22	ROIC (%)	1.0	-3.6	8.3	-18.8	12.4		
현금흐름표						주요투자지표					(원, 배)		
	2016	2017	2018	2019	2020		(억원)	2016	2017	2018	2019	2020	
영업활동 현금흐름	-16	7	3	19	5	투자지표(x)							
당기순이익(순실)	-9	-6	2	-18	6	P/E	-	-	21.6	-	9.8		
비현금수익비용가감	17	10	10	11	7	P/B	2.9	4.2	1.4	1.6	2.5		
유형자산감가상각비	2	1	1	1	2	P/S	0.5	0.6	0.2	0.1	0.2		
무형자산상각비	4	5	6	5	3	EV/EBITDA	21.1	53.6	7.2	-	7.5		
기타현금수익비용	-	-	-	-	-	P/CF	-	-	5.5	-	4.8		
영업활동 자산부채변동	-24	3	-9	25	-7	배당수익률 (%)	-	-	-	-	-		
매출채권 감소(증가)	-	-	-	-	-	성장성 (%)							
재고자산 감소(증가)	-	-	-	-	-	매출액	-9.2	11.3	43.0	-19.4	-11.7		
매입채무 증가(감소)	-	-	-	-	-	영업이익	-88.1	격전	흑전	격전	흑전		
기타자산, 부채변동	-	-	-	-	-	세전이익	격전	격지	흑전	격전	흑전		
투자활동 현금	-4	-5	-7	-25	-5	당기순이익	격전	격지	흑전	격전	흑전		
유형자산처분(취득)	-	1	0	18	2	EPS	격전	격지	흑전	격전	흑전		
무형자산 감소(증가)	-	5	6	6	2	안정성 (%)							
투자자산 감소(증가)	-	-	-	-	-	부채비율	163.3	196.7	214.1	477.5	350.2		
기타투자활동	-	0	1	0	0	유동비율	126.5	128.2	126.9	94.4	106.9		
재무활동 현금	17	1	2	9	6	순차입금/자기자본(x)	102.9	101.9	110.3	264.7	199.5		
차입금의 증가(감소)	14	1	2	8	6	영업이익/금융비용(x)	0.5	-	2.0	-	2.4		
자본의 증가(감소)	-	-	-	-	-	총차입금 (십억원)	6	6	7	8	7		
배당금의 지급	-	-	-	-	-	순차입금 (십억원)	4	3	4	4	4		
기타자금활동	-	-	-	-	-	주당지표(원)							
현금의 증가	-3	3	-3	3	6	EPS	-601	-395	137	-1,116	352		
기초현금	5	3	5	3	5	BPS	2,301	2,038	2,175	1,057	1,409		
기밀현금	3	5	3	5	11	SPS	13,788	13,900	19,875	16,011	14,136		
NOPLAT	1	-2	6	-12	8	CFPS	-184	-47	535	-730	713		
FCF	-11	6	-1	-0	3	DPS	-	-	-	-	-		

주: K-GAAP 연결 기준 / 자료: DS투자증권 리서치센터

씨엔에스링크 (245450) 투자의견 및 목표주가 변동추이**투자의견 및 적용기준(향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업
BUY	OVERWEIGHT
NEUTRAL	NEUTRAL
REDUCE	UNDERWEIGHT

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2021.04.01

BUY	NEUTRAL	REDUCE
97.1%	2.9%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유기증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.